

# 浪潮信息 (000977.SZ)

## 营收与扣非净利增长显著，产品结构拖累盈利能力

### ● 一季报回顾

公司 2017 年一季度实现营业收入 38.72 亿，同比增长 61.61%；实现营业利润 6287 万，同比下降 50.34%；实现利润总额 9217 万，同比下降 35.46%；归母公司净利润为 7107 万，同比下降 40.54%；扣非后归母公司净利润为 1569 万，同比增长 29.44%。营业收入同比大幅增长，主要是服务器销售增长所致，净利润大幅下滑主要是本报告期相比去年同期投资收益减少。一季度综合毛利率为 11.18%，纵观公司历史财务数据，该毛利率为历史单季度最低值，公司营收季节性较强，全年毛利率下降幅度能否收窄尚需进一步观察。费用方面，销售费用率、管理费用率均有下降，费用控制较好。投资收益同比下降 66.22%，主要是本期处置东港股份股票减少所致。

### ● 2016 年海外业务增长喜人，全球化战略布局加快

公司全球化战略布局继续加快，目前已经加入 OCP 和 OPEN 19 开放计算标准组织，成为 OpenStack 基金会金牌会员，公司在美国、欧洲的市场影响力继续提升。2016 年浪潮服务器海外业务相比 2016 年业务增长高达 15 倍（数据来源：公司官网），全面进入了美国、欧洲、韩国、日本等发达国家市场，业务拓展至 100 多个国家和地区。在美国市场，浪潮美国工厂正式批投产保障了浪潮对美洲地区的本土化交付，同时浪潮在美国的渠道和服务体系也已全面铺开。我们认为随着公司国际化步伐进一步加快，海外市场有望成为公司新的增长驱动力，值得期待。

### ● 17-19 年业绩分别为 0.54 元/股、0.72 元/股、0.94 元/股

预计 17-19 年收入增速分别为 32%、32%、31%，净利润增速分别为 88%、34%、30%，对应 PE 分别为 35、27、20，维持“谨慎增持”评级。

### ● 风险提示

随着收入规模基数增大，产品结构的调整将会影响盈利的预期；国内服务器市场增速下滑的风险；海外业务拓展带来的汇率风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	10,123.00	12,667.75	16,730.95	22,049.32	28,957.60
增长率(%)	38.55%	25.14%	32.08%	31.79%	31.33%
EBITDA(百万)	539.76	693.80	856.45	1,120.66	1,424.13
净利润(百万元)	449.20	287.02	539.22	721.03	940.84
增长率(%)	32.59%	-36.10%	87.87%	33.72%	30.49%
EPS(元/股)	0.468	0.287	0.540	0.722	0.942
市盈率(P/E)	67.75	73.81	35.47	26.53	20.33
市净率(P/B)	10.75	5.37	4.27	3.68	3.11
EV/EBITDA	60.02	32.49	22.71	17.08	12.66

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

当前价格

19.14 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-05-02

分析师:

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究:

浪潮信息(000977.SZ): 营 2017-04-25  
收平稳增长,海外业务计提影  
响致利润下滑

浪潮信息(000977.SZ): 服 2016-08-22  
务器市场表现强劲,营收维持  
较快增速

浪潮信息(000977.SZ): 一 2016-04-28  
季度业绩稳健增长,服务器业  
务连获订单

联系人:

郑楠

zhengnan@gf.com.cn

## 一季报回顾

公司2017年一季度年实现营业收入38.72亿，同比增长61.61%；实现营业利润6287万，同比下降50.34%；实现利润总额9217万，同比下降35.46%；归母公司净利润为7107万，同比下降40.54%；扣非后归母公司净利润为1569万，同比增长29.44%。

- ✓ 营业收入同比大幅增长，主要是服务器销售增长所致；净利润大幅下滑主要是本报告期相比去年同期投资收益减少，扣非后归母公司净利润同比增长29.44%。
- ✓ 一季度综合毛利率为11.18%，纵观公司历史财务数据，该毛利率为历史单季度最低值，我们推断毛利率下降主要是由于收入构成中低毛利产品销售占比仍然较高。公司营收季节性较强，全年毛利率下降幅度能否收窄尚需进一步观察。
- ✓ 费用方面，两项费用率均有下降，销售费用率为3.69%，同比下降1.27个百分点；管理费用率为5.03%，同比下降2.10%。财务费用报告期为2851万，同比增长5.7%，目前来看财务费用相对较高的问题尚未有效缓解，如若配股方案顺利施行，公司的财务费用有望得到一定缓解。
- ✓ 一季度资产减值损失为4029万，同比增长31.2%。
- ✓ 投资收益同比下降66.22%，主要是本期处置东港股份股票减少所致。
- ✓ 营业外收入同比80.40%，主要是本期非流动资产投资产生溢价所致。
- ✓ 一季度净利率为1.81%，净利率为近年单季度较低值，净利率过低后现金流风险会加大，同时海外业务拓展带来的汇率风险对较低的净利率影响偏大。

表 1: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	2,728	3,230	2,396	3,448	3,075	3,749	3,872
营业成本	2,367	2,654	2,042	2,990	2,670	3,228	3,439
销售费用	124	157	119	148	134	179	143
管理费用	130	224	171	176	178	45	195
财务费用	27	24	27	23	25	39	29
投资净收益	8	5	122	103	3	12	41
营业利润	73	122	127	144	86	-71	63
归属于母公司所有者的净利润	69	141	120	140	89	-62	71
扣非净利润	64	106	12	50	77	-80	16
主要比率	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
毛利率	13.24%	17.85%	14.78%	13.28%	13.17%	13.89%	11.18%
销售费用率	4.54%	4.85%	4.97%	4.29%	4.37%	4.77%	3.69%
管理费用率	4.78%	6.93%	7.13%	5.11%	5.78%	1.19%	5.03%
营业利润率	2.66%	3.79%	5.28%	4.18%	2.78%	-1.88%	1.62%

净利率	2.52%	4.35%	4.99%	4.07%	2.90%	-1.66%	1.84%
<b>YOY</b>	<b>2015Q3</b>	<b>2015Q4</b>	<b>2016Q1</b>	<b>2016Q2</b>	<b>2016Q3</b>	<b>2016Q4</b>	<b>2017Q1</b>
营业收入	32.03%	36.14%	25.34%	53.00%	12.74%	16.05%	61.61%
净利润	-24.89%	-3.99%	73.11%	-17.84%	29.84%	-144.23%	-40.54%
扣非净利润	67.00%	72.49%	31.57%	31.82%	20.45%	-175.90%	29.44%
<b>QOQ</b>	<b>2015Q3</b>	<b>2015Q4</b>	<b>2016Q1</b>	<b>2016Q2</b>	<b>2016Q3</b>	<b>2016Q4</b>	<b>2017Q1</b>
营业收入	21.05%	18.42%	-25.83%	43.91%	-10.80%	21.89%	3.28%
净利润	-59.76%	104.42%	-14.95%	17.44%	-36.41%	-169.63%	214.34%
扣非净利润	68.36%	65.63%	-88.52%	311.86%	53.83%	-204.38%	119.57%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 风险提示

随着收入规模基数增大, 产品结构的调整将会影响盈利的预期; 国内服务器市场增速下滑的风险; 海外业务拓展带来的汇率风险。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	6362	7276	8639	10215	12377
货币资金	989	1323	2356	2660	3770
应收及预付	2218	2257	2794	3501	3963
存货	2269	2757	3489	4055	4644
其他流动资产	887	939	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1458	1803	1603	1685	1748
长期股权投资	364	332	332	332	332
固定资产	232	391	445	504	533
在建工程	124	5	5	5	5
无形资产	572	897	681	704	738
其他长期资产	165	178	140	140	140
<b>资产总计</b>	7819	9079	10241	11900	14125
<b>流动负债</b>	4928	4806	5452	6390	7674
短期借款	2951	2376	2376	2376	2376
应付及预收	1977	2419	3075	4013	5297
其他流动负债	0	10	0	0	0
<b>非流动负债</b>	50	323	300	300	300
长期借款	0	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	23	0	0	0
<b>负债合计</b>	4977	5129	5752	6690	7974
股本	960	999	999	999	999
资本公积	669	1552	1552	1552	1552
留存收益	1125	1362	1901	2622	3563
归属母公司股东权	2832	3944	4483	5204	6145
少数股东权益	10	6	6	6	6
<b>负债和股东权益</b>	7819	9079	10241	11900	14125

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-144	72	1038	574	1380
净利润	447	284	539	721	941
折旧摊销	81	131	151	180	199
营运资金变动	-593	-593	315	-334	232
其它	-78	251	32	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-393	-143	131	-157	-157
资本支出	-445	-399	0	-287	-287
投资变动	52	256	131	130	130
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	638	441	-136	-113	-113
银行借款	6890	4511	0	0	0
债券融资	-6132	-4959	-23	0	0
股权融资	3	982	0	0	0
其他	-124	-94	-113	-113	-113
<b>现金净增加额</b>	101	369	1033	304	1110
<b>期初现金余额</b>	924	989	1323	2356	2660
<b>期末现金余额</b>	1025	1358	2356	2660	3770

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	38.5	25.1	32.1	31.8	31.3
营业利润增长	18.2	-38.6	124.6	36.7	32.4
归属母公司净利润增长	32.6	-36.1	87.9	33.7	30.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	15.5	13.7	13.9	14.0	13.9
净利率	4.4	2.2	3.2	3.3	3.2
ROE	15.9	7.3	12.0	13.9	15.3
ROIC	8.7	9.0	12.6	15.3	20.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.7	56.5	56.2	56.2	56.5
净负债比率	0.7	0.3	0.1	-	-0.2
流动比率	1.29	1.51	1.58	1.60	1.61
速动比率	0.80	0.91	0.91	0.93	0.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.47	1.50	1.73	1.99	2.23
应收账款周转率	7.36	7.41	7.93	8.49	10.43
存货周转率	4.13	4.35	4.13	4.68	5.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.29	0.54	0.72	0.94
每股经营现金流	-0.15	0.07	1.04	0.57	1.38
每股净资产	2.95	3.95	4.49	5.21	6.15
<b>估值比率</b>					
P/E	67.7	73.8	35.5	26.5	20.3
P/B	10.7	5.4	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	60.0	32.5	22.7	17.1	12.7

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	10123	12668	16731	22049	28958
营业成本	8556	10930	14405	18973	24928
营业税金及附加	10	26	34	45	59
销售费用	523	580	766	1010	1326
管理费用	575	569	820	1080	1419
财务费用	113	114	113	113	113
资产减值损失	117	403	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	237	239	130	130	130
<b>营业利润</b>	466	286	642	877	1162
营业外收入	84	82	56	56	56
营业外支出	0	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	549	367	698	933	1217
所得税	102	83	158	212	276
<b>净利润</b>	447	284	539	721	941
少数股东损益	-2	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	449	287	539	721	941
EBITDA	540	694	856	1121	1424
EPS(元)	0.47	0.29	0.54	0.72	0.94

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理  
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入  
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事  
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。